

MANUAL DE SELEÇÃO DE FUNDOS DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

O Manual de Seleção de Fundos *Private Equity* (“PE”) e *Venture Capital* (“VC”) contém os critérios mínimos que deverão ser aplicados para a seleção dos Fundos de Investimento em Participações (FIPs) e dos Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEEs) nos quais a REAL GRANDEZA (FRG) poderá investir.

1. Conceitos

1.1 DEFINIÇÕES DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

Investimentos em *Private Equity* (PE) e *Venture Capital* (VC) são aqueles que consistem fundamentalmente em realizar aportes de capital em fundos que aplicam em empresas que possuem potencial de crescimento e, em função disso, expectativa de grande valorização.

Estas modalidades de investimento podem ser consideradas como um dos mecanismos mais diretos e eficientes de aproximação entre os investidores e os projetos/empresas, as quais ainda não estão no estágio de acesso ao mercado público de capitais. **Estes investimentos são considerados os grandes impulsionadores dos processos de Governança Corporativa nas empresas investidas.**

1.2 O CAPITAL EMPREENDEDOR E OS ESTÁGIOS DE DESENVOLVIMENTO DAS EMPRESAS

Apresentaremos, a seguir, os seguintes estágios, em ordem crescente, e modalidades de investimento (as expressões em inglês seguem o padrão adotado no mercado), de acordo com a pesquisa “Panorama Anual da Indústria Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital*”, elaborada pela Fundação Getúlio Vargas e com o Guia GVcepe – Endeavor 2008¹.

(a) *Venture Capital – Seed*

É o chamado Capital Semente. Consiste em um pequeno aporte feito para o desenvolvimento de uma idéia, em um projeto que esteja em fase pré-operacional ou ainda para testes de mercado ou registro de patentes.

Nesta etapa, os chamados investidores-anjo² são um importante componente da cadeia de valor da indústria de PE e VC, constituindo o elo inicial para os investimentos de VC entre o estágio inicial e os demais estágios. O montante típico de alocação dos investidores-anjo no Brasil varia de US\$ 50 mil a US\$ 500 mil por empresa, podendo chegar a US\$ 1 milhão.

(b) *Venture Capital – Startup*

Aporte de capital em empresas em fase de estruturação, em geral no primeiro ano de seu funcionamento, quando ainda não vende seus produtos/serviços comercialmente. Nesta fase, a empresa já iniciou a contratação de profissionais e já efetuou todos os estudos necessários para colocar em prática o seu plano de negócios.

¹ O Guia GVcepe – Endeavor 2008 foi elaborado a partir da parceria entre o GVcepe - Centro de Estudos em *Private Equity* e *Venture Capital* da FGV-EAESP (“GVcepe”) e o Instituto Empreendedor Endeavor.

² O Investidor-Anjo é uma pessoa física ou uma empresa disposta a investir em empresas que estão iniciando suas atividades empresariais ou pensam em iniciar atividades comerciais ou industriais, contudo, não contam com o aporte financeiro necessário para a empreitada. Este investidor é alguém que acredita no projeto, vislumbra retorno econômico e aporta os recursos para lançar o empreendimento e está disposto a correr riscos, enquanto aguarda ganhos financeiro com o crescimento da empresa.

(c) Venture Capital – Early Stage

Estágio inicial de financiamento das empresas que apresentam produtos ou serviços já comercializados. Em geral, estas empresas estão em operação há menos de 4 anos e apresentam faturamento inferior a R\$ 10 milhões.

(d) Private Equity – Expansion ou Growth

Estágio de expansão ou crescimento das empresas. O aporte de capital é destinado à expansão de uma empresa que já vende seus produtos/serviços comercialmente. O aporte também é destinado à expansão de planta e/ou rede de distribuição, ao reforço de capital de giro ou ainda para ser investido em comunicação e *marketing*.

(e) Private Equity – Later Stage

Neste estágio, a empresa já atingiu uma taxa de crescimento relativamente estável e já apresenta fluxo de caixa positivo.

(f) Private Equity – Buyout

Aporte de capital em empresas que já se encontram em estágio avançado de desenvolvimento.

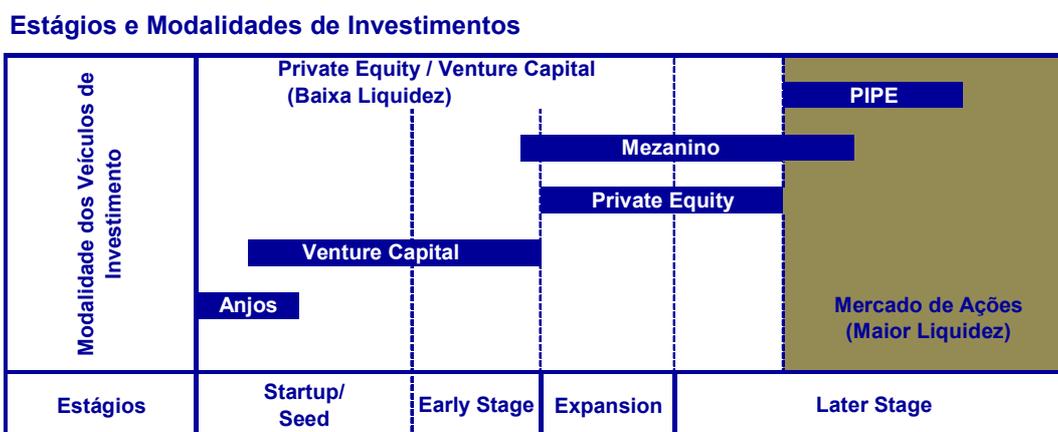
(g) Mezanino

Investimentos em empresas com potencial de alta geração de caixa, realizados por meio de dívidas subordinadas e de instrumentos híbridos de financiamento, incluindo debêntures de várias modalidades e direitos de subscrição.

(h) PIPE – Private Investment in Public Equity

Aquisição do capital acionário de empresas já listadas em Bolsa que possuem baixa liquidez e nas quais a instituição Gestora possa atuar ativamente na gestão estratégica (no monitoramento e na Governança Corporativa da empresa).

O diagrama a seguir ilustra os estágios e modalidades de investimento mencionados.



Fonte: Panorama da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital (GV Cepe – Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital da FGV – EAESP).

2. Modelo de Atuação da FRG

As eventuais aplicações dos planos de benefícios da Real Grandeza em Fundos de Investimento em Participações (FIPs) tem como função principal **originar alternativas com expectativas de retornos reais de 3% a 5% a.a. superiores ao desempenho do mercado de ações, porém, oriundas de fatores fundamentalmente diferentes do segmento de renda variável tradicional.**

Alocações em FIPs melhoram significativamente a relação de retorno e risco dos investimentos da FRG, colaborando de forma essencial para o alcance das metas institucionais estabelecidas, ao expor os portfólios a: (A) ativos com menor grau de eficiência em sua precificação; (B) um conjunto mais diversificado de tendências microeconômicas do que as disponíveis ao público em geral e; (C) prazos de maturação condizentes com os horizontes de investimentos de um fundo de pensão maduro como a Real Grandeza.

A maior expectativa de retorno do segmento de *Private Equity* apresenta como contrapartida evidente um nível de risco superior ao observado no mercado de ações mais tradicional, dadas as maiores incertezas operacionais existentes, os diferentes níveis de alavancagem financeira observados e o prazo de investimento mais alongado.

Diante de tal contexto, a FRG constitui seu portfólio de participações por meio de FIPs em empresas de maior porte (*Expansion/Growth, Later Stage e Buyout*) e não via projetos individuais, a fim de estabelecer uma opção de investimento no segmento mais diversificado e de menor risco. Ao dar preferência por produtos que tenham como origem central dos retornos fatores fundamentalmente diferentes do segmento de renda variável, a FRG opta preferencialmente por alternativas:

- (a) Não devidamente representadas setorialmente na bolsa de valores brasileira;
- (b) Beneficiadas pela existência de atrativas fontes de captação de recursos de longo prazo;
- (c) Focadas na criação de valor via aumento da produtividade ou melhorias operacionais;
- (d) Com perspectiva objetiva sobre as diferentes opções de estratégias de saída.

As características intrínsecas desta classe de ativos não permitem a aplicação de estratégias passivas, replicando um determinado índice de referência, e apresentam uma significativa dispersão de resultados entre os FIPs. Sendo assim, o processo de seleção de gestores ativos é a chave para o sucesso neste segmento de investimento, já que reflete a capacidade da equipe interna da FRG de identificar as instituições com: (i) completo alinhamento de interesses com os cotistas e; (ii) aptidão de adicionar valor ao desempenho de longo prazo das companhias investidas.

3. Etapas do Processo de Seleção

Para a realização de investimento no segmentos de PE e VC, faz-se necessário uma avaliação de Gestores e do Fundos. Neste sentido, este processo será realizado em 3 fases, conforme descrito a seguir.

3.1 FASE I – DECISÃO DE APROFUNDAMENTO DA ANÁLISE NO CIRG

Nesta etapa, as propostas de investimentos em Fundos de PE e VC serão avaliadas sob o que diz respeito ao enquadramento das mesmas às Políticas de Investimentos da FRG e encaminhadas ao

CIRG por meio do Relatório de Propostas de Negociação. Tais oportunidades de investimentos poderão ser originadas das seguintes formas:

- Prospecção de Investimentos realizada pela DI,
- Propostas trazidas à FRG por agentes do mercado,
- Apresentações feitas por Gestores no Programa Inovar.

3.2 FASE II - ANÁLISE

Uma vez que o CIRG defina o aprofundamento da análise, serão tomadas as seguintes ações:

3.2.1 Envio do Questionário Padrão da FRG para a Seleção de Gestores de PE e VC

Envio de um questionário padrão, elaborado pela DI, solicitando informações detalhadas da oportunidade e da Empresa Gestora.

Este questionário, preparado com base no material listado na Introdução deste Relatório, visa obter informações detalhadas sobre o Gestor quanto a sua estrutura operacional, de recursos humanos, ativos sob gestão; informações sobre o Fundo que está sendo analisado, tais quais, estrutura de mitigação de riscos, estrutura financeira e *pipeline* de projetos, entre outras.

3.2.2 Due Diligence (DD) do Gestor

Em seguida ao envio do questionário, será feita uma DD do Gestor por membros da DI. Nesta ocasião serão enviados, pelo menos 2 (dois) funcionários da Diretoria, sendo que obrigatoriamente, pelo menos 1 (um) deles de cargo de confiança.

A *Due Diligence* constará de uma visita da equipe ao Gestor a fim de que seja discutido em mais detalhes toda e qualquer questão referente ao questionário, regulamento do fundo, *pipeline*; bem como, se aplicável, que seja conferida a infra-estrutura de pessoal e instalações do Gestor e, se possível, de alguma(s) empresa(s) a ser(em) investidas pelo fundo.

3.2.3 Avaliação do Gestor e da Proposta de Investimento

A avaliação será feita mediante a adoção de notas, por cada membro da equipe que tenha participado do processo de DD, conforme os pesos apresentados na tabela a seguir:

00	Não atende as exigências fundamentais estabelecidas pela FRG
01	Atende parcialmente as exigências fundamentais estabelecidas pela FRG
02	Atende a maioria das exigências fundamentais estabelecidas pela FRG
03	Atende perfeitamente as exigências fundamentais estabelecidas pela FRG

Uma vez que as notas sejam atribuídas, será calculada uma média aritmética de cada critério retirada das avaliações individuais. Posteriormente, será tirada uma nova média aritmética, desta vez, das notas consolidadas, atingindo dessa forma uma nota de avaliação total da proposta (o Anexo I deste Manual apresenta a ficha modelo de avaliação de cada participante da análise).

Sendo assim, cada proposta terá uma nota de 0 (zero) a 3 (três). A nota final total deverá ser igual ou superior a 02 (dois) para viabilizar uma eventual recomendação de investimento ao CIRG.

Cabe observar que, mesmo com uma nota geral superior a 02, **uma avaliação inferior em um critério específico da proposta, conforme avaliação da Diretoria de Investimentos, poderá ser fator de exclusão** do processo.

Uma vez terminada a DD e a análise dos documentos recebidos, a equipe fará uma avaliação do Gestor conforme os seguintes critérios:

3.2.3.1 Adequação à estratégia de investimento da FRG

- (a) **Consistência e qualidade das informações apresentadas:** Avaliar a qualidade e nível de detalhamento das informações apresentadas no material de divulgação e comparação deste com o Regulamento do Fundo;
- (b) **Pré-enquadramento às Políticas de Investimento da FRG:** Verificar as condições da proposta em relação aos limites e critérios de exigibilidade das Políticas de Investimentos da FRG;
- (c) **Compatibilidade com o Modelo de Atuação da FRG em PE:** Analisar os termos e condições da proposta de regulamento do Fundo, face as características detalhadas no item 2 deste manual;

3.2.3.2 Empresa Gestora

- (a) **Estratégia de Longo Prazo da Empresa:** Verificar como a firma quer ser reconhecida no mercado, seu alinhamento com a indústria, seu planejamento de longo prazo e foco de atuação;
- (b) **Estrutura operacional:** Entender a estrutura operacional da firma, suas linhas de receitas, sua sustentabilidade financeira, os fundos sob sua gestão, seu organograma e sua governança corporativa;
- (c) **Estrutura de pessoal da proposta:** Definir quem são sócios da organização, seu respectivo comprometimento com o projeto e com a firma, e sua capacidade de formação de equipe;
- (d) **Estrutura de parcerias:** Identificar parceiros estratégicos (consultores, especialistas, comitê consultivo e outros), prestadores de serviço (custodiantes, administradores e outros) e os procedimentos de contingência no caso do desligamento dos mesmos;

3.2.3.3 Equipe

- (a) **Experiência no segmento:** Verificar a experiência de cada indivíduo da equipe na indústria de PE e VC e na gestão de recursos;
- (b) **Histórico de rentabilidade dos projetos realizados pelos principais sócios ou pela gestora:** Avaliar a rentabilidade dos projetos antigos dos sócios ou da firma, comparando com as taxas de retorno inicialmente previstas e as condições de mercado à época;
- (c) **Tempo de Trabalho em Conjunto:** Identificar a quanto tempo a equipe trabalha junto, o histórico e a coesão do time. Entendendo ainda a rotatividade dos membros da equipe e os planos de contingência em caso de saída de pessoas-chave;
- (d) **Reputação do gestor:** Avaliar o risco de imagem e de performance do Gestor, tanto na qualidade de gestora de recursos, quanto na pessoa-física de seus sócios;
- (e) **Alinhamento de Interesses:** Verificar se a equipe possui perfil profissional compatível com o foco do Fundo, avaliar seu comprometimento com o projeto, o compromisso financeiro dos envolvidos e identificar o estímulo do Gestor a compatibilizar seus objetivos institucionais com os interesses dos cotistas;
- (f) **Capacidade de captação do gestor:** Avaliar a possibilidade de sucesso do Gestor em captar o montante previamente definido para o Fundo;

- (g) **Valor agregado à gestão das investidas:** Avaliar se os investimentos propostos pelo Fundo agregam valor à atividade da investida, ou se apenas serve para injeção de capital nas mesmas.

3.2.3.4 Tese e Processo de Investimento

- (a) **Objetivos de investimento:** Avaliar a qualidade da tese de investimento do Fundo e suas características de atuação (regional, setorial, entre outros), levando em consideração as diretrizes macro-econômicas da FRG;
- (b) **Etapas do processo de investimento:** Avaliar a consistência do processo de seleção, investimento e acompanhamento em ativos-alvo do fundo;
- (c) **Estágio de desenvolvimento da proposta:** Determinar o estágio do Fundo, avaliando seu registro na CVM, estágio de captação e estágio de negociações com as potenciais investidas;
- (d) **Viabilidade econômico-financeira da proposta:** Avaliar a viabilidade da proposta atingir as metas de retorno previamente projetadas;
- (e) **Alinhamento da estratégia com a experiência do gestor:** Entender o nível de conhecimento das pessoas-chave da empresa gestora nos setores nos quais o Fundo se propõe a investir;
- (f) **Qualidade do pipeline indicativo:** Avaliar as potenciais oportunidades de investimento do Fundo, bem como seus estágios de negociação e probabilidade de concretização;
- (g) **Capacidade de originação:** Verificar o processo, forma (ativa/passiva) e a capacidade de originação de oportunidades do Gestor;
- (h) **Estratégias de desinvestimento:** Analisar se as alternativas de saída dos investimentos são compatíveis com o tamanho das empresas, setor e região, verificando a profundidade da tese de desinvestimento e a compatibilidade desta com a tese de investimento;
- (i) **Compatibilidade das taxas de administração e performance com as praticadas pelo mercado e com o perfil de atuação do fundo:** Verificar se as taxas cobradas pelo Fundo são coerentes com o mercado, com o tamanho do fundo e com a sua tese de investimento.

3.2.3.5 Geral

- (a) **Responsabilidade Sócio-Ambiental:** Determinar o comprometimento da Gestora com investimentos sócio-ambientalmente responsáveis, conforme os Princípios de Investimentos Responsáveis (PRI);
- (b) **Aspectos Legais:** Analisar a documentação do Fundo à luz da legislação vigente (regulamentos, contratos, apresentações, entre outros);
- (c) **Estrutura de Governança da proposta e das empresas a serem investidas:** Entender a Governança do Fundo (Comitê de Investimento, Comitê de Monitoramento, Assembléia de Cotistas, relatórios informativos e suas periodicidades, entre outros), bem como, as condições mínimas de governança a serem implementadas nas empresas investidas;
- (d) **Regras de Aplicação de Caixa do Fundo:** Identificar no regulamento do Fundo as regras de aplicação do recurso na forma de caixa do fundo, preferencialmente em títulos públicos do Tesouro Federal, vedando autorização para aplicação em títulos de médio e alto risco, CDBs/RDBs se pertencentes à empresa do mesmo grupo do administrador / gestor do fundo.

3.3 RELATÓRIO DE ANÁLISE E PARECER DE CONFORMIDADE PARA O CIRG

Na fase final do processo de seleção de Gestores de PE e VC, será confeccionado um Relatório de Análise específico sobre a oportunidade de investimento em questão, o qual será levado ao CIRG para a votação da concretização ou não do investimento, juntamente com Parecer de Conformidade da Controladoria de Investimentos.

4. Considerações Finais

Tendo em vista o que foi apresentado neste relatório, cabe destacar que os procedimentos propostos pela Diretoria de Investimentos representam os **requisitos mínimos a serem avaliados** para seleção dos Fundos de Investimento em Participações (FIPs) e dos Fundos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEEs). Entretanto, caso necessário, o Analista poderá acrescentar outros aspectos que considere relevantes e que agreguem valor para a elaboração da recomendação.

Anexo I – Ficha Modelo de Avaliação Individual

Rio de Janeiro, 05 de agosto de 2011.

Anexo IV – Ficha Modelo de Avaliação Individual

FICHA DE AVALIAÇÃO DE GESTORES DE VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY	
1. CONCEITOS PARA AVALIAÇÃO	
00 - Não atende as exigências fundamentais estabelecidas pela Diretoria de Investimentos;	
01 - Atende parcialmente as exigências fundamentais estabelecidas pela Diretoria de Investimentos;	
02 - Atende a maioria das exigências fundamentais estabelecidas pela Diretoria de Investimentos;	
03 - Atende perfeitamente as exigências fundamentais estabelecidas pela Diretoria de Investimentos.	
2. AVALIAÇÃO	
CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO	NOTA
Adequação à estratégia de investimento da FRG	
Consistência e qualidade das informações apresentadas	
Pre-enquadramento as Políticas de Investimento da FRG	
Compatibilidade com o Modelo de Atuação da FRG em PE	
Empresa Gestora	
Estratégia de Longo Prazo da Empresa	
Estrutura operacional	
Estrutura de pessoal da proposta	
Estrutura de parcerias	
Equipe	
Experiência no segmento	
Histórico de rentabilidade dos projetos realizados pelos principais sócios ou pela gestora	
Tempo de Trabalho em Conjunto	
Reputação do gestor	
Alinhamento de Interesses	
Capacidade de captação do gestor	
Valor agregado à gestão das investidas	
Tese e Processo de Investimento	
Objetivos de investimento	
Etapas do processo de investimento	
Estágio de desenvolvimento da proposta	
Visibilidade econômico-financeira da proposta	
Alinhamento da estratégia com a experiência do gestor	
Qualidade do <u>pipeline</u> indicativo	
Capacidade de <u>originação</u>	
Estratégias de desinvestimento	
Compatibilidade das taxas de administração e <u>performance</u> com as praticadas pelo mercado e com o perfil de atuação do fundo	
Geral	
Responsabilidade Socio-Ambiental	
Aspectos Legais	
Estrutura de Governança da proposta e das empresas a serem investidas	
Regras de Aplicação de Caixa do Fundo	
<u>AVALIADOR(A):</u>	
DATA:	